

# 訂立新能源發電目標 電網投資大增四成 國家電力升級轉型 產業迎來黃金期

## 悠閒理財

今年是「十五五」規劃開局之年，中國電力行業迎來轉型升級與規模擴容的重大機遇，特別是首次將「能源強國」建設寫進五年規劃，將構建新型電力系統、推動能源消費綠色化低碳化，明確2030年非化石能源消費佔比達25%。分析指出，新增用電需求主要由新增新能源發電滿足，並預料風電、光伏、水電、核能等將有一番大作為。

此外，國家電網在「十五五」期間的固定資產投資預計會高達4萬億元人民幣。市場預計，電力相關產業將迎來黃金期。

大公報記者 李永青

## 國策推動風電建設 金風科技前景俏

### 能源改革

風電是構建新型能源體系、建造能源強國的核心引擎之一，亦有望成為新型能源基礎設施中的贏家。在總體部署上，實施非化石能源10年倍增行動。市場相信，這明確風電與光電、水力、核能等多能並舉，推動化石能源安全可靠有序替代。

在「十五五」規劃的109項重點工程中，當中3項與風電相關，包括重大水電及水風光一體化基地、「沙戈荒」等新能源基地、海上風電基地。

重大水電及水風光一體化基地方面，提及安全有序推進雅魯藏布江下游水電工程建設，推進雅魯江、金沙江上游、瀾滄江上游、藏東南(玉察)等流域水風光一體化基地建設。建設茨哈峽等水電站。研究論證怒江流域

水電規劃。在廠址資源好、負荷調節需求大的地區建設一批抽水蓄能電站，新增投產裝機容量1億千瓦左右。

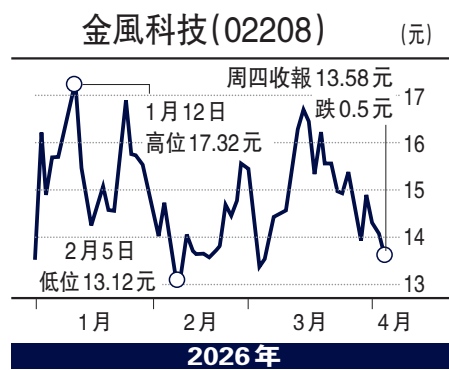
「沙戈荒」等新能源基地，則以庫布齊、烏蘭布和、騰格里、巴丹吉林沙漠為重點，以其他沙漠、戈壁和荒漠地區為補充，建造以外送為主的大型風電光伏基地。持續推進新疆、黃河上游、河西走廊、黃河「幾字彎」、冀北、松遼等新能源基地建設。至於海上風電基地，在渤海、黃海、東海、南海海域建設離岸風電基地，規範有序推進深遠海風電開發，離岸風電累計併網裝機規模達1億千瓦以上。

### 新增裝機近翻倍

中金公司研報指出，「十五五」

規劃海上風電增長潛在空間大。對比「十四五」規劃中並未設定離岸風電具體裝機目標，本次明確的裝機規劃相較2022至2024年年均新增裝機接近翻倍，有望提振行業發展動力。該行建議，關注受益於海上風電增量彈性的海風設備公司，包括金風科技(02208)等。

摩根士丹利則表示，在國家能源轉型目標及在岸風電設備更換的支持下，預計本土裝機需求保持平穩，尤其看好設備供應商的利潤率。該行又看好中國風電設備對歐洲市場出口表現，並維持對「十五五」規劃期間，中國風電裝機量正面看法。該行維持對金風科技「與大市同步」評級，相信風力發電機組業務扭虧的利好已大致反映。



券商	評級	目標價(元)
滙豐	買入	18.0
花旗	買入	17.0
摩通	中性	14.0

◀金風科技參與設計建造的海上風電機組於年初在福建閩南海域完成吊裝。

## 中國能建擁全產業鏈 有利爭取電網工程



◀中國能建於上月的博鰲亞洲論壇上展示其全產業鏈模型。

### 龍頭優勢

國家電網早前公布，料「十五五」期間固定資產投資將達到4萬億元(人民幣，下同)，較「十四五」投資大增40%，即每年投資規模約8000億元。這項大規模投資將聚焦於建造新型電力系統，推動產業鏈供應端高品質發展。分析指出，國家電網將巨額投資電網升級，進一步鞏固「西電東送、北電南供」的輸送網絡，並加快特高壓直流外送通道建設，推動跨區跨省輸電能力較「十四五」末提升超過30%，支撐國家「沙戈荒」及西南大型水力發電清潔能源基地開發外送。

市場分析指，中國能建(03996)作為能源建設龍頭，將是國家電網增大投資的最大受惠者之一。招商證券研報指出，中國能建具備勘測設計及諮詢、工程建設、工業製造及投資營運為一體的完整產業鏈服務能力，並在火電、水電、核電及輸變電等領域佔據領先地位，同時積極搶佔新能源、儲能等市場，競爭優勢突出。

### 勘察設計領域具領先地位

舉例說，中國能建在電網勘察設計市場份額超70%，承擔2024年中國90%以上特高壓勘察設計任務，在電網投資大幅加碼的背景下，有望率先獲取大量建設訂單。

此外，中國能建在火力發電領域市佔率超80%，具備絕對競爭優勢，在火力發電新增裝置規模相對穩定的背景下，公司訂單取得確定性強。

至於水力發電領域，中國能建在施工市場的佔有率超過30%，且有豐富的西藏地區基建工程經驗，可望在雅魯藏布江下游等流域水風光一體化基地取得可觀份額。公司10%至30%的工程份額或將對應年收入增量67億至420億元，佔2024年公司營業收入的1.5%至9.6%，水電建設或將成為公司「十五五」期間最大增量之一。

核電領域，中國能建承擔了中國90%的核電常規島設計，以及66%以上的常規島工程建設項目，隨着核電產業步入快速發展階段，有望享受持續訂單保障。招商證券又指，中國能建由工程建設主業戰略性轉向工程建設與投資運營雙輪驅動，盈利水平有望提升，給予「增持」投資評級。



券商	評級	目標價(元)
廣發證券	買入	3.79
光大證券國際	買入	1.45

## 核電機組陸續投產 中廣核業績穩步向上

### 產能提升

「十五五」規劃提出，到2030年中國核電運行裝機容量將達到1.1億千瓦左右，並建成小型壓水堆示範工程，穩妥推進四代堆技術研發與應用示範，同時因地制宜推進核能綜合利用。截至去年底，全國總裝機容量6225.8萬千瓦，即「十五五」期間需新增在運裝機近5000萬千瓦。由此可見，核電產業將快速發展，中廣核(01816)作為中國最大核電運營商，自然受惠較多。

分析指出，核電具備不同發展優勢，可持續穩定供電，是保障能源安全的壓艙石，亦是推進雙碳目標、替代化石能源的重要力量。「十五五」規劃對核電發展作出系統性部署，從

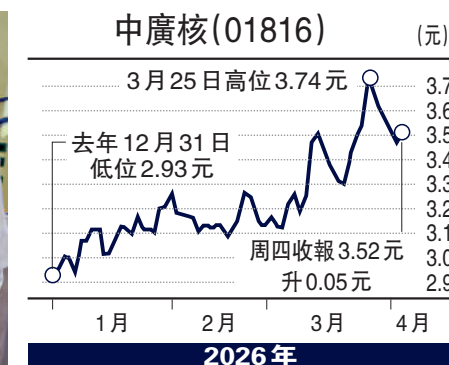
裝機目標、技術路線到產業布局全面明晰，不僅開啟核電規模化發展新階段，更帶動全產業鏈迎來長期黃金期，讓運營、設備製造、工程建設、燃料供應等多個環節受惠。

國盛證券預測，2026至2030年中國年均核准核電機組將維持在10至12台，對應年均核電裝機容量1200至1500萬千瓦，核電行業建設節奏持續加快。同時，核電審批逐步鬆動，預計「十五五」期間將有5至8台核電機組獲批，進一步打開核電行業增長空間，突出政策支持的作用。另一好消息是，中國加入由22個國家在第28屆聯合國氣候變化大會上共同發起的《三倍核能宣言》，該宣言的核心目標是，到2050年將全球核能裝置容量

增加至2020年的三倍。

### 共管理20台在建機組

香港股票分析師協會主席鄧聲與表示，去年中廣核運營表現穩健，全年總發電量同比增長2%至2470億，總上網電量同比增長2.36%至2326億，符合市場預期。此外，公司持續推進在建項目進度，惠州核電股權交割已完成，惠州1號及2號機組(各120萬千瓦)有望於今年4月及11月投產，公司持股82%對應約4億元人民幣盈利增量。控股股東委託管理的蒼南1號機組亦計劃於今年投產。截至去年底，集團共管理20台在建機組，為「十五五」期間業績穩步向上提供堅實支撐。



券商	評級	目標價(元)
滙豐	買入	4.10
中金	跑贏行業	3.99

◀去年12月，中廣核廣東太平嶺核電廠1號機組首次裝載核燃料。

## 美股波動加劇 A股展現韌性

### 滄海桑田

倪相仁

港股今年首季表現先升後跌，1月開局不錯，一度升破28000關，2月回落至26000點水平橫行，但是踏入3月市況波動大增，中東戰事爆發刺激油價升破百元，在通脹升溫及加息陰霾下，大市曾跌至24200點，隨後反彈至25000點左右待變。踏入第二季，中東戰事的演變仍然主導市場短期走向，若戰事在4月繼續升級(美國派出地面部隊入侵)並推高油價升破120美元，衰退交易恐成為主流；若月內休戰，市場出現修復行情的可能性大。無論大背景如何變化，市場不缺結構性的機會，如人工智能(AI)硬件、創新藥、新能源等，有望在第二季跑贏指數。

上周二美國總統特朗普玩了一局TACO(Trump Always Chickens Out, 特朗普總是臨陣退縮)劇情，聲稱很快會結束戰事，市場聞雞起舞，美股更是大幅反彈1100點，並脫離下跌趨勢，但隨着股市回穩，特朗普故態復萌，再次回到他好勝的本性，在周四(4月2日)宣布繼續戰事，而不是休戰。特朗普反覆無常的個性，市場早已習慣，從特朗普上任以來的決策軌跡來看，大概在兩種情況下最易出現TACO，一是美股暴瀉至恐慌水平；二是無利可圖甚至虧本的轉角點，如去年4月的貿易戰。遵從這種軌跡，真正的TACO可能要等到市場真正的恐慌。

自中東戰事爆發以來，A股表現出較其他主要經濟體市場更好的抗跌

能力。根據紀錄，從2000年以來，美股跌幅超過10%所造成的衝擊，A股曾有4次「風景獨好」；而港股則不能幸免，每次均受到波及。

標普500出現過18次超過10%的跌幅，其中2001年1月30日至4月2日，2003年1月10日至3月10日，2009年1月2日至3月6日，2022年4月29日至6月30日，標普500分別下跌16%、13%、24%和12%，而上證綜合指數同期則分別上漲3%、5%、20%和14%；其中2001、2009年的兩次A股上漲均發生在美股盈利下降階段。

相較而言，港股更易受美股下跌波及，恒指波幅指數與VIX指數高度相關。筆者相信中東戰事不會拖得太長，因為會衝擊美元系統的穩定性，

並進而觸發金融危機。

### 資金捧稀缺主題 創新藥走出去

另一方面，在中東戰爭爆發前，無論是A股還是港股，均出現了指數上不去、熱點輪流炒的特點，而且隨着地緣政治風險上升，輪動的時間愈來愈短，甚至一日遊行情，令短線交易難有勝算。

年初迄今，保持上升趨勢的板塊不多，光纖、光模塊、創新藥倒是走出了市場難得的獨立行情，成為資金共識度集中的稀缺主題。

以創新藥為例，今年前3個月，中國創新藥對外授權(BD)交易總額突破600億美元，已接近去年全年1357億美元總額的一半。截至3月27日，今年已批准的10款創新藥中，國產創

新藥佔了8款。這些數據向市場傳遞出一個清晰信號：中國創新藥的國際認可度和供給質量都在提升。中國創新藥很可能繼新能源產業之後，又一個站上全球舞台的行業。

從這個月開始至6月，將有兩個重要國際會議舉行，分別是4月17至22日舉行的美國癌症研究協會年會(AACR)，以及5月底舉行的美國腫瘤學會年會。104家中國藥企將攜250餘款創新藥參加月中的會議，其中92款為ADC藥物，覆蓋HER2、Trop2等熱門靶點；另有66款小分子及核藥、細胞治療等前沿技術成果。這些會議的重要性，在於參會藥企大多會選擇在會上公布最新的臨床數據，若數據理想，意味着BD很快達成。